CASH

Suplemento económico de
Página/12
Domingo 19 de marzo de 1995
Año 5 - N° 256

OPINAN
SOBRE EL NUEVO PAQUETE:
- Carlos Bonvecchi
- Claudio Lozano
- Adalberto Rodríguez Giavarini
- Luis Secco

Caen depósitos y reservas
LA FUGA
Por Alfredo Zaiat
El buen inversor, página 6

ecuelas del efecto tequila: la morosidad en tarjetas de crédito ya llega al 24 por ciento y aumentaron un 25 por ciento el cierre de cuentas corrientes, un 70 por ciento los reclamos judiciales y un 50 por ciento los pedidos de quiebra

LA RESACA

CRISIS

CUADRO I

DEUDORES EN EL BANQUILLO

Causas presentadas a la justicia comercial en marzo

	1994 juicios*	1994 pedidos de quiebra	1994 total		1995 juicios*	1995 pedidos de quiebra	1995 total
día 01	332	35	367	día 01	314	28	342
02	293	35	328	02	365	35	400
03	126	17	143	03	337	53	390
04	28	8	36	06	463	15	478
07	267	22	289	07	295	44	339
08	328	29	357	08	601	56	657
09	266	29	295	09	585	42	627
10	270	36	306	10	295	47	342
	1.910	211	2.121		3.255	320	3.575

* Incluye juicios ordinaciors, ejecutivos, sumarios, prendarios y pedidos de concursos preventivos.
Fuente: Fedelitas y elaboración propia sobre datos de la Cámara Nacional Comercial.

(Por Pablo Ferreira) En los últimos dos meses fueron cerradas un 25 por ciento más de cuentas corrientes que en el primer bimestre del año pasado, las tarjetas de crédito acumulan una fuerte morosidad del 24 por ciento, y además, hay un boom de ejecuciones judiciales por deudas que sólo en la Capital Federal treparon, de un año a esta parte, nada menos que un 70 por ciento.

Las llamativas cifras surgen del banco de datos de Fidelitas, una de las empresas líderes en información comercial, cuyos prolíficos archivos registran datos de unas 500.000 empresas y de un par de decenas de millones de personas.

CUADRO II

CUENTAS CERRADAS

	Año	Primer bimestre
1991	34.626	6.844
1992	50.526	6.983
1993	72.845	10.179
1994	70.509	10.320
1995	91.000 (proyec.)	12.736

Fuente: Fidelitas sobre cifras del Banco Central.

Tarjetas y planes de ahorro que no se pagan, cierre de cuentas corrientes, y tribunales atestados de demandas por falta de pago y pedidos de quiebra son claros síntomas de cómo el efecto tequila agudizó las dificultades de cobro.

"La morosidad, que en nuestro país mostraba habitualmente bajos índices, se ha agravado en la actual coyuntura por el alto nivel de desocupación, la fuerte retracción de la demanda y la disminución de la liquidez", dice Raúl Ramírez March, titular de Fidelitas, sintetizando los motivos de los reveladores números. Claro que tampoco faltan –agregó– los inescrupulosos que

CORTINAS BAJAS

En los últimos tres meses cerraron treinta mil comercios. Fuerte caída en las ventas de electrodomésticos e indumentaria. Sólo las grandes cadenas de supermercados se salvan por ahora del bajón de consumo.

(Por Gerardo Yomal) Las dificultades en la cadena de pagos y la falta de créditos que azota a la economía terminaron de acentuar la tendencia recesiva que ya era incipiente en el segundo semestre del '94. Si se comparan los primeros bimestres del '94 y el '95, la caída de ventas de pequeños y medianos comercios alcanza un promedio nacional de un 40 por ciento, y un 30 por ciento en la Capital Federal. Según FEDECAMARAS, sindicato empresario que agrupa a decenas de miles de pequeñas y medianas empresas y comercios, en los últimos tres meses bajaron la cortina más de 30 mil comercios: 15 mil del interior el país, 10 mil de la provincia de Buenos Aires y 6 mil en la Capital Federal.

Estos datos catastróficos coinciden tanto con el clima pesimista que se nota diariamente en diferentes plazas comerciales, como con las cifras que manejan las cámaras que agrupan a las casas de artículos del hogar, textiles, indumentaria, etc., que señalan bajones de ventas que llegan hasta un 50 por ciento de lo que vendían el año pasado.

Justamente el sector de electrodomésticos, que fue uno de los pilares del denominado "boom económico" y del tan mentado "voto cuota", está pasando uno de sus peores momentos. Ercilio Bossi, dueño de la cadena del mismo nombre y tesorero de la cámara del sector, se sinceró ante CASH: "La gente está asustada, ¿quién se va meter en cuotas en un marco de despidos y de negocios y fábricas que cierran? El bajón llega a un 50 por ciento de lo que vendíamos el año pasado, así que el panorama es bastante negro y no hay visos de cambio. El '95 está muerto. Se podrá vender una plancha de 30 pesos o un ventilador de 45, pero no mucho más. Si en vez de una casa de artículos del hogar tuviese un locutorio, quizá gano más plata". Consultado sobre las últimas medidas de Cavallo, afirmó: "Si no se vende con un IVA de 18 por ciento, menos se venderá con uno de 21 por ciento".

El pesimismo de este empresario que tiene gran antigüedad en el mercado y varias bocas de expendio para sus productos se enmarca en un sector que tiene varias firmas en concurso de acreedores (Ferrando, Salvi, Lama Hogar, Camal S. A.) por lo que se estima que en este mercado específico hay unos 52 millones de pesos que ya son incobrables. A esto se suma la rebaja de precios en algunos electrodomésticos, lo que dejó muy mal parados y con muchas pérdidas a quienes tenían un stock considerable.

En el rubro textil e indumentaria, sector que desde hace tiempo viene sufriendo una recesión de ventas, "lo más optimista es afirmar que en los últimos meses bajaron un 30 por ciento aunque hay casos en que esa cifra se duplica", afirma Jesús Fabeiro, consultor de varias empresas textiles. Y esta caída abarca, según el relevamiento de este suplemento a firmas que van desde Angelo Paolo hasta Pierre Cardin, que prácticamente "revientan" la mercadería con tal de hacerse de efectivo en un contexto de cheques rechazados y muchos incobrables. Basta darse una vuelta por algún shoppingde la Capital para ver, durante los días de semana, que hay locales en los que el promedio de entrada de posibles compradores es de uno cada dos horas.

La actual crisis está pegando duro también en el sector de alimentos. Juan Pablo Aguilera junto a su socio tienen dos autoservicios en Av. Corrientes 3863 y en Av. San Juan y La Rioja. "Hace seis meses la compra promedio era de siete pesos pero hoy se redujo a la mitad. Concretamente nuestra facturación pasó de 1500 pesos a no más de 500 por día. Si sigue la pendiente de ventas no nos queda otra que cerrar un local. Además de que la gente no tiene plata ni trabajo también influye que Disco y Coto nos quitan muchas ventas".

Un rubro que está de moda es el de la bicicleta. Sin embargo los comerciantes igualmente se quejan a más no poder: "Tenemos una empresa familiar, con una antigüedad de sesenta años en la que pasamos todos los planes económicos habidos y por haber. Me acuerdo de que en la época de la inflación tuvimos siete listas de precios en una semana. Pero este momento económico es el más duro. Pago más de Ingresos Brutos que lo que gano. Y encima estos últimos meses nuestras ventas bajaron. Antes de esta crisis de cada diez bicicletas que vendíamos, seis eran en cuotas; hoy sólo tres van financiadas con la consecuente baja de ventas. La gente no tiene efectivo para comprar una bicicleta", afirma Fabián Schisano, un tradicional comerciante de bicicletas de Villa Devoto y Villa Crespo.

"No hay dudas de que hay una gran merma en el consumo pero hay un factor determinante que atenta contra las librerías más chicas. Las fábricas les venden en forma directa a los supermercados y a los grandes mayoristas libreros; a nosotros no, porque compramos muy poco. Entonces los libreros más chicos están comprando productos escolares en los supermercados. Es imposible competir en estas condiciones. Y si a esto se le suman las pocas ventas el panorama es muy desalentador" (*Néstor Carranza, encargado de una librería comercial ubicada en Boulogne Sur Mer 515*).

"Desde setiembre empezaron a bajar las ventas y no subieron más. Diciembre fue un mes como cualquiera; las fiestas no influyeron. Se trabaja un 50 por ciento menos. Nos estamos fundiendo, la gente no tiene poder adquisitivo y se vuelcan a los grandes centros comerciales por la tarjeta. Antes alquilábamos y vivíamos bien. Hace cinco años compré el local y estoy mucho peor. Los gastos fijos aumentaron muchísimo" (*Arsenio Dieguez, dueño de la despensa-fiambrería en Ecuador 527*).

"Hace tres años que tengo la verdulería y el almacén. Desde fines del año pasado me bajó la venta. En 1992 tuve que contratar una empleada porque había mucho trabajo. Le pagaba 20 pesos por día, más casa y comida, pero después la tuve que dejar. Hoy tendría que vender 500 pesos por día pero no hago ni la mitad. Y va a ser la primera vez que venga la señora del alquiler y no le podré pagar. Los negocios chicos estamos condenados a desaparecer" (*comercio de Ivan Valiente en Bartolomé Mitre 3801*).

"El año pasado las ventas bajaron un 25 por ciento y este año se acentuó la depresión. La mano viene muy dura; estamos sobreviviendo. Hoy hay que definir bien los rubros porque cualquiera vende productos escolares. Además, los grandes centros comerciales te matan. Hace unos años vendía ochenta cartones de cigarrillos por semana; ahora vendo entre 15 y 20. Esta merma se está dando en todos los productos. Cada vez compro menos porque tener mercadería encima que tardás un año en vender no tiene razón de ser (*librería-kiosco de Angel Rodríguez en Solís 1160*).

UN PAIS APARTE

El cierre de pequeños negocios y la recesión reinante están dejando bien parados a los pesos pesado, como los grandes súper e hipermercados. Las grandes cadenas como Carrefour, Disco, Jumbo, Makro y Norte captan a los consumidores que abandonan el tradicional almacén y a nuevos clientes que descubren artículos del hogar, ropa o libros a mejores precios y similar calidad que en el boliche de barrio. La Cámara de Supermercados aseguró a este diario que "no aflojaron las ventas y existen varios planes de apertura de nuevas bocas. A partir del impulso dado por las mayores ventas durante 1994 y la inminente llegada de Wal-Mart, aceleraron las inversiones". Carlos Paciarotti, director general de Disco afirmó que sus niveles de venta, en el actual contexto, "están creciendo y con mucha fuerza. La gente que iba al almacén, a la verdulería y a la carnicería prefiere el supermercado".

Confirmando esta tendencia pero en el rubro libros, Gerardo Yung, gerente de Libro-Shop, un pool, de editoriales que vende a supermercados afirmó que "su facturación crece, se venden más libros y por ahora los súper parecen un país aparte".

Roberto Dvoskin, economista y director de la consultora Axios, opina que "cada vez es más fuerte el proceso de concentración, y los súper e hipermercados llevan las de ganar. Ya están captando por arriba del 56 por ciento de las ventas en todo el país en desmedro del almacén y los pequeños negocios".

Para no quedarse atrás frente a la oleada supermercadista (Carrefour ya tiene su propia marca –First– de artículos que vienen del lejano Oriente), cinco empresas de electrodomésticos (Aurora, Philco, Sanyo, BGH y Noblex) formaron la compañía Top & Best con la finalidad de abaratar costos y vender sus productos en locales propios y franquiciados y de esa forma tener una estrategia ofensiva. Además, en este contexto de cierres y fusiones, Casa Rodó está ultimando detalles para comprar Distribuidora Quilmes y de esa forma construir un hipermercado de electrodomésticos en la zona de Boedo.

La tónica del '95 parece inamovible: muchas menos ventas y cada vez más concentradas. Así como el almacén de la esquina no tiene más remedio que cerrar, los más chicos de los grandes supermercados (Hawaii, Unión y Sumo) no tienen buenas perspectivas.

Jorge Vilariño



aprovechan el río revuelto para eludir los pagos.

Así como la tarjeta de crédito resultó el camino más inmediato para acceder a la compra en cuotas de heladeras hasta compacts, también es la primera en reflejar la existencia de problemas. Ramírez March remarcó que "en las tarjetas de crédito se observa una fuerte morosidad que ronda entre el 20 y el 24 por ciento del total adeudado". Hay que tener en cuenta que, según estimaciones de especialistas del sector, el volumen que se mueve con dinero plástico rondaba el año pasado entre 10 y 15.000 millones de pesos.

También los planes de ahorro previo muestran que cada vez son más los que se ven en figurillas para cubrir las cuotas, especialmente de electrónicos y electrodomésticos. Las ejecuciones por deuda que están iniciando las administradoras ya alcanzan cifras que asustan. Un caso notable es el de Pertenecer, el círculo donde Philco canaliza todas las operaciones de crédito. Según el ejecutivo de Fidelitas, "Pertenecer ingresa unas 200 demandas ejecutivas por día". La ofensiva, sin embargo, no comenzó ahora. Ya en los últimos meses del año pasado habían disparado una andanada de demandas que obligó a transformar la estructura de varios estudios jurídicos capitalinos: mandaron a ejecución a unos 10.000 deudores.

No son, sin embargo, los únicos reclamos por vía judicial que se están haciendo para intentar recuperar dinero. Los juzgados comerciales de Buenos Aires soportan en estos días una verdadera avalancha de presentaciones. Una muestra basta. Sólo en los ocho primeros días hábiles de este mes la Cámara Nacional Comercial acusó recibo de un total de casi 3600 causas, que implica un impresionante crecimiento del 69 por ciento respecto de los mismos días del año pasado (ver cuadro 1). Aunque el grueso se trata de juicios ejecutivos o sumarios –de los cuales los bancos acaparan una cuarta parte–, no son escasos los juicios prendarios por la compra de autos. También es significativo el incremento de los pedidos de quiebra, que acumulan un 50 por ciento más que hace un año. Estas estadísticas –aclaró Ramírez March– no incluyen las demandas hipotecarias, dado que tramitan en un fuero diferente, el de los tribunales civiles, que no parece tener el buen hábito de dar a conocer sus registros.

Por otra parte, el aumento de las tasas de interés y la dura restricción del crédito por parte de los bancos –sobre todo de los descubiertos en cuenta corriente, que afecta particularmente a profesionales, comerciantes y empresarios pymes– está actuando como un bumerang sobre las propias entidades financieras. Según las cifras del Banco Central que maneja Fidelitas, en enero y febrero la cantidad de cuentas corrientes cerradas trepó casi un 25 por ciento en relación al primer bimestre de 1994 (ver cuadro 2). Pero con ser un aumento considerable sólo sería la parte visible del iceberg. "El cierre de cuentas corrientes no está reflejando el verdadero problema –aclara Ramírez March–, porque los bancos, ante la imposibilidad de poder cobrar los saldos deudores, recurren a una nueva figura, la suspensión de los servicios de pagos de cheques que los habilita a rechazar los cheques sin cerrar las cuentas." De ese modo evitan incrementar el pasivo y, al mismo tiempo, pueden negociar con el cliente bajo la amenaza de dejarlos sin cuenta.

Luis Secco, del estudio Broda

"LA CLAVE ES RECUPERAR LA CONFIANZA"

Según este economista, el nuevo paquete servirá para cerrar los agujeros del programa de Cavallo siempre y cuando reingresen los 4000 millones de dólares que se fugaron en lo que va del año. Pero aun así pronostica estancamiento en la inversión productiva y marcado retroceso en el consumo.

(Por M.Z.) Luis Secco es el coordinador del estudio de Miguel Angel Broda. Sostiene que con las nuevas medidas mejora la perspectiva fiscal, aunque tiene reparos sobre los cálculos de Cavallo. Opina además que el financiamiento externo adicional equilibrará el mercado de divisas, siempre y cuando se recuperen los 4000 millones de dólares que se fugaron en lo que va del año. Pronostica para 1995 una fuerte caída del consumo, un crecimiento del PBI de apenas el 1 por ciento, nada de aumento en la inversión y un déficit de balanza comercial de tan sólo 500 millones.

–¿Cómo evalúa el paquete?

–Fue importante que Cavallo haya reconocido que la situación fiscal es muy grave, admitiendo que sus proyecciones se habían deteriorado en 4200 millones como consecuencia del efecto de la crisis en término de mayores gastos y menos ingresos, lo que implicaba una mayor necesidad de endeudamiento público. En resumen, el objetivo del paquete es pasar de una necesidad de endeudamiento de 8800 millones a cero.

–¿Las metas son realistas?

–Ahora Economía espera ingresos anuales por 52.500 millones, y nuestra proyección es de 50.800. La razón básica de esa diferencia de 1700 millones es que Cavallo supone que el aumento de la alícuota del IVA no va a afectar la base imponible, mientras que en el estudio creemos que la mayor presión va a reducir el nivel de consumo. También discrepamos en cuanto a los ingresos: nosotros calculamos que van a gastar 800 millones más. O sea que ellos esperan que no necesitarán colocar nada de deuda, y nosotros pensamos que tendrán que conseguir financiamiento por 2500 millones.

–¿Cree que podrán recaudar 2400 millones por privatizaciones?

–No estoy tan seguro; tendería a ser más cauto. No está claro el timing de las privatizaciones, y en la medida que se retrasen subirá la necesidad de endeudamiento.

–¿Cuál va a ser el impacto del IVA en los precios?

–Poco. Hay que tener en cuenta que el nivel de consumo es bajo.

–Suponiendo que resuelva el tema fiscal, queda el problema de la balanza de pagos. ¿Cómo se van a conseguir las divisas para cubrir el déficit de cuenta corriente, y la amortización de deuda del sector público y del privado?

–Si el paquete sirve para recuperar la credibilidad volverá el círculo virtuoso de ingreso de capitales, aumento de la monetización, suba del crédito, etcétera. Pero para que reaparezca la confianza es fundamental garantizar el superávit fiscal.

–¿Qué pasa si no se reinicia el flujo de capitales?

–Hay que tener en cuenta que los préstamos que consiguió el Gobierno son en divisas, por 7000 millones de dólares, que es buena parte de las necesidades de divisas del sector público. Según nuestros números (ver cuadro), con esos 7000 millones se equilibra la oferta y la demanda de divisas.

–Para elaborar esos números, ¿cuánto estimaron de fuga de capitales para todo el año?

–Asumimos que no hay fuga de capitales, pensando en que de ahora a fin de año se recuperan los 4000 millones que se fueron.

–¿Y si eso no ocurre?

–La situación se complica. La clave es recuperar la confianza.

–¿Qué hipótesis macroeconómicas realizan para el 95?

–El crecimiento del PBI se reducirá al 1 por ciento, el consumo caerá 3,3 por ciento, no habrá incremento en la inversión, las importaciones bajarán 7,2 por ciento, y las exportaciones subirán un 24 por ciento.

–¿Qué resultado arrojaría la balanza comercial?

–Un déficit de apenas 500 millones, con importaciones por 20.000 millones de dólares y exportaciones por 19.500.

–¿Desempleo? –Para el promedio anual subirá dos puntos y medio hasta el 14 por ciento; pero puede ser todavía más alto.

PRONOSTICOS 95

Producto Bruto Interno:	+ 1 por ciento
Consumo:	- 3,3 por ciento
Inversión:	0 por ciento
Exportaciones:	+ 24 por ciento (19.500 millones)
Importaciones:	- 7,2 por ciento (20.000 millones)
Desocupación:	14 por ciento

VERDES QUE ENTRAN Y SALEN

(en millones para todo 1995)

Demanda de divisas

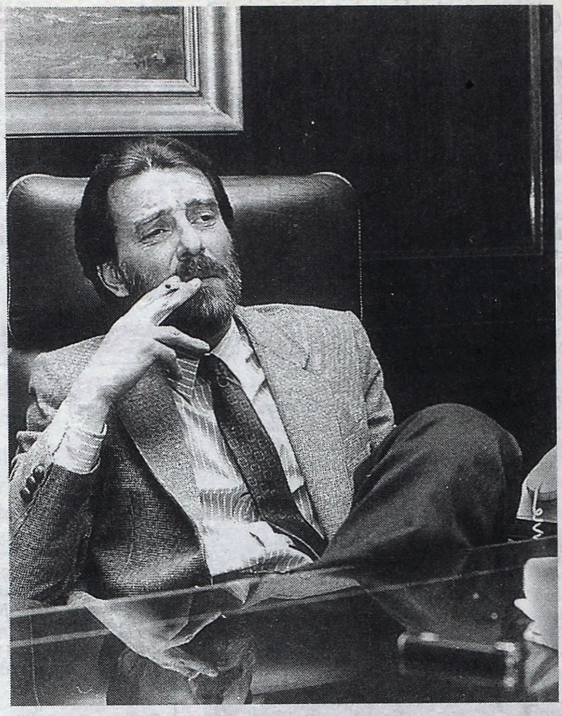
1. Sector público	8.774	
1.1 Amortiz. deuda externa		4.937
1.2 Intereses " "		3.837
2. Sector privado	26.350	
2.1 Amort. oblig. negoc. y com. papers		1.800
2.2 Pago por importaciones		17.000
2.3 Servicios reales (fletes, seguros, etc.)		4.900
2.4 Intereses de ob. negoc. y com. papers		1.100
2.5 Giro de utilidades y dividendos		1.550
2.6 Salida de capitales		0
A. TOTAL	**35.124**	

Oferta de divisas

1. Intereses cobrados sector público		720
2. Intereses cobrados sector privado		900
3. Inversión directa		1.800
4. Privatizaciones		1.000
5. Préstamos FMI y otros organismos		7.000
6. Caución acciones YPF		1.000
7. Cobro de exportaciones		19.000
8. Cobro servicios reales		3.500
9. Jubilaciones del exterior		400
B. TOTAL	**35.230**	

CRISIS

DUDAS EMPAQUETADAS



Carlos Bonvecchi integró el equipo de Sourrouille y ahora trabaja en el Cedes (Centro de Estudios de Estado y Sociedad). Plantea los problemas que enfrentaría el programa si el paquete no consigue generar el superávit fiscal necesario y en el caso de que escaseen los dólares.

(Por Carlos E. Bonvecchi) Desde el 27 de febrero la población ha asistido atónita a la danza de miles de millones de pesos y dólares. Parece apropiado tratar de poner en claro de qué se está hablando.

Durante 1995 el sector público no financiero debe afrontar compromisos de pago en el exterior –en dólares– por un monto cercano a los 8300 millones. Esa suma se integra por intereses externos –netos de las divisas ganadas por la colocación de las reservas del Banco Central– por un valor del orden de los 3400 millones y amortizaciones de capital por 4900 millones.

El sector privado, por su parte, debe afrontar los compromisos derivados de un saldo negativo de la balanza comercial estimado en 2000 millones; 1600 millones en concepto de servicios reales y 2200 millones de servicios financieros. A ello debe agregarse 2100 millones en concepto de amortizaciones por las obligaciones negociables colocadas a partir de 1992, y por los certificados de depósito de los bancos extranjeros. Es decir, un total de 7900 millones de dólares. Por lo tanto, el sector público y privado deben transferir al exterior, durante 1995, alrededor de 16.200 millones de dólares.

Lo que las autoridades económicas han estado anunciando a partir del 27 de febrero es de dónde sacarán los recursos para afrontar esa transferencia. En este sentido, el Gobierno ha enumerado las siguientes fuentes: un superávit fiscal –antes de intereses externos netos y de privatizaciones y venta estratégica de acciones– por un monto de 5400 millones de pesos; préstamos de organismos multilaterales (FMI, Banco Mundial y BID) por 5000 millones de dólares; 2400 millones en efectivo y en dólares por privatizaciones y venta de acciones de empresas públicas; 2000 millones de dólares que aportarían un Bono Argentino que suscribirían empresas locales y bancos extranjeros. A ello cabe adicionar 900 millones derivados de la colocación de letras y otras transferencias y 1400 millones en concepto de inversión directa, financiación comercial, encajes por depósitos a la vista en dólares y otros movimientos de capital privado –que serían negativos–. Total general: 17.100 millones.

Es decir, el país estaría financiado durante 1995 –podrían sobrarle 900 millones– y las reservas internacionales del Banco Central no caerían más de lo que disminuyeron entre fines de 1994 y fines de marzo –se estima una merma del orden de los 4500 millones de dólares–. Para que tal situación se verifique, el requisito central es que el sector público logre comprar, con los 5400 millones de pesos de superávit programado, 5400 millones de dólares que deberían provenir de otras fuentes.

La situación límite sería que se alcanzara el superávit programado, que las divisas no estuvieran disponibles, y la transferencia al exterior fuera inevitable. En ese caso, las reservas del Banco Central deberían disminuir en esa magnitud. Ello sería el colapso total del sistema financiero y de todo el programa de convertibilidad. Situaciones intermedias se producirían si las divisas disponibles fueran inferiores al superávit programado o este último no alcanzara el nivel requerido. En cualquiera de los casos, ello supondría

una caída adicional de las reservas internacionales. En este sentido, los anuncios del Gobierno procuran eventar estas posibilidades, ya que el paquete financiero y fiscal aportaría los pesos y dólares requeridos.

Puesto en otros términos, las autoridades económicas han intentando alejar, por un lado, cualquier expectativa de insolvencia del país y, por el otro, el riesgo de que los dólares necesarios para atender los compromisos externos totales no estén disponibles. Se trata, en síntesis, de un mecanismo de relojería que debería funcionar sin fallas en los nueve meses finales del año para evitar una pérdida adicional de reservas internacionales.

No obstante, algunos interrogantes subsisten. El primero de ellos es la posibilidad de alcanzar el superávit programado. Se trata del más importante, porque de su logro depende que se produzca el flujo de recursos externos requeridos. Aunque todo indica que el FMI ha dado su conformidad a las nuevas proyecciones de recursos y gastos del Gobierno, las metas establecidas parecen ambiciosas; en particular, en los ingresos.

Dada la restricción de espacio para esta nota, no es posible extenderse en una consideración detallada del cálculo de recursos adicionales. A modo de ejemplo, las autoridades han señalado que las proyecciones se han realizado bajo el supuesto de una tasa de crecimiento del PBI del por ciento. Se desconoce la proyección del déficit comercial gubernamental; empero, se supone que se sitúa en el orden de los 2000 a 1500 millones de dólares. En estas condiciones, el cálculo sobre los recursos adicionales que proporcionaría el alza de la alícuota del IVA estaría sobreestimado en no menos de 350 millones de pesos. Si la tasa de crecimiento del PBI fuera nula, esa sobreestimación alcanzaría a los 750 millones.

La cuestión es que si el PBI no crece a la tasa estimada, el Gobierno no tendría instrumentos adicionales para intentar aumentar los recursos. Al respecto, el Congreso no otorgó la facultad de aumentar la tasa de todos los impuestos un 25 por ciento. Es decir, habría que reabrir el debate parlamentario con todas las consecuencias que ello tendría sobre las expectativas.

El otro interrogante es doble. Por un lado, si en los nueve meses restantes del año el saldo de la cuenta capital del balance de pagos es positiva en 6000 millones de dólares, debe es la magnitud requerida para financiar el desequilibrio de la cuenta corriente en ese lapso y, por ende, para que las reservas no se reduzcan más. En ese sentido, algunos analistas que conocen los mecanismos de funcionamiento de los organismos multilaterales aseguran que los fondos anunciados no entrarían, en su totalidad, durante 1995. Y que, además, el flujo de acreditación dependerá de manera crucial, de cómo evolucione la situación fiscal. Por lo tanto, tienden a creer que difícilmente se pueda evitar una caída adicional de las reservas internacionales.

Por otro lado, existe también un problema de "timing"; esto es, que el mecanismo de relojería planteado por el Gobierno en términos anuales debería ajustarse en los nueve meses restantes de manera de asegurar que los desfases entre los pagos a realizar y el ingreso de las divisas impliquen variaciones poco significativas de las reservas internacionales. Además, debería ir generándose el superávit fiscal que permita la compra de las divisas.

En síntesis, desde el punto de vista del Gobierno, la cuestión central es que los desembolsos de los organismos multilaterales y la suscripción de los bonos argentinos se hagan lo más rápido posible; en particular, antes de mayo. De esta forma, se podría sobrellevar la situación sin mayores sobresaltos hasta el acto eleccionario. Lo que suceda después es otra historia.


Tony Valdez

Adalberto Rodríguez Giavarini

"FUTURO PLENO DE DIFICULTADES"

Es precandidato del radicalismo a primer diputado por Capital, asesor de Horacio Massaccesi y consultor de empresas. Opina que el paquete de Cavallo probablemente alcance para frenar el pánico, pero igualmente vaticina un año sombrío.

(Por Adalberto Rodríguez Giavarini) Las medidas anunciadas por el ministro de Economía el martes pasado en los planos fiscal y financiero presuponen una muestra del tardío realismo para encarar las consecuencias de la crisis mexicana sobre la economía argentina, luego de un período inicial en el cual el Gobierno pretendió negar la realidad. El drenaje de depósitos que sufrieron las entidades financieras, que sólo en colocaciones a plazo fijo en pesos perdieron un 30 por ciento entre mediados de noviembre y mediados de febrero, fue el hecho que explica este giro en la actitud del ministro.

En efecto, están frescas en la memoria sus reiteradas afirmaciones en el sentido de que no se modificarían las alícuotas impositivas y que no era necesaria la asistencia del FMI puesto que la Argentina había recuperado el crédito internacional. Hoy todo ha cambiado.

Desde mediados de febrero se hacía notoria en la sociedad una creciente sensación de incertidumbre, ante la percepción de que algo traumático iba a pasar, sin poder explicar con claridad de qué se trataba; ese clima resultaba altamente nocivo para la marcha de la economía y el Gobierno no atinaba a satisfacer los reclamos de mayor certidumbre, despejando el horizonte.

Los anuncios del 14 de marzo, complementados con los ya realizados el 27 de febrero, apuntan en esa dirección y tienen dos grandes ejes: reforzar el ancla fiscal del Plan de Convertibilidad y respaldar al sistema financiero. El primer eje apunta a garantizar la solvencia del sector público; el segundo busca hacer lo propio con el sector financiero. En conjunto, se busca calmar a los acreedores de ambos, ya sean tenedores de bonos públicos o depositantes.

Es conocido que el Gobierno perdió el norte en materia fiscal en 1994, pues por el contrario en 1993 había logrado superávit. Pero el año pasado un crecimiento del gasto que excedió al de los recursos hizo reaparecer el déficit en el segundo semestre, perjudicando la credibilidad y la confianza.

No es extraño que las medidas que se acaban de conocer busquen revertir esa situación y reforzar el ancla fiscal del programa, con el incremento de la alícuota del IVA, la suspensión de reintegros y la reducción de las quitas en los aportes patronales. Un ancla fiscal más sólida acompañaría más razonablemente una política monetaria expansiva, como la que viene realizando el BCRA ante la pérdida de depósitos a que está sometido el sistema financiero.

Las medidas tienen costos. El aumento en la alícuota del IVA incidirá sobre el nivel de precios en marzo y abril. La reducción de las quitas en los aportes patronales repercutirá negativamente sobre los costos laborales de las empresas industriales y reducirá su competitividad, sobre todo para aquellas industrias, que por estar en la Capital Federal y el Gran Buenos Aires, perderán todo el beneficio que tenían; esto complicará la situación de las empresas que, a partir de ese beneficio, otorgaron en su momento aumentos salariales. En consecuencia, es más que probable que aumente el desempleo.

Todo ello, unido al eventual aumento del arancel externo común y a la eliminación de reintegros para las exportaciones, otorga un matiz antiexportador al paquete.

La masa de recursos que se aspira a obtener de la mayor presión fiscal parece a primera vista optimista. Debe tenerse en cuenta que parte de los mayores ingresos están sujetos a aprobación parlamentaria, otros a negociaciones con nuestros socios del Mercosur y parte a conversaciones con otros Estados, en particular los vinculados a privatizaciones de emprendimientos binacionales.

La constitución de un fideicomiso para transferir la responsabilidad de la asistencia al sector financiero privado parece un paso en la dirección correcta, considerando el rechazo de la opinión pública a que el BCRA administrara la red de salvataje.

Será necesario monitorear la instrumentación de este fideicomiso para asegurar transparencia en la asignación de los fondos. No debe olvidarse que este fondo, así como el que se ha constituido para atender a la banca pública, está fondeado en su mayor parte con créditos que deberán ser honrados.

En síntesis, la ayuda externa y el shock fiscal anunciados pueden crear las condiciones para alejarse de un escenario de pánico y así lo indica la recuperación de la Bolsa y de los títulos públicos. Pero no debe hacer olvidar que el futuro estará pleno de dificultades, en términos de una mayor presión fiscal, costo de financiamiento más elevado que en el segundo semestre de 1994, y por los esfuerzos para aumentar el ahorro y nivelar la balanza comercial.

¿LA CONFIANZA O EL PERDON?

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

La confianza no es un objeto que se ofrece; es una relación que se construye y, peor aun, que se rompe con facilidad. Todos conocen los casos de esas parejas donde, luego de años de convivencia, la confianza se rompe frente a una súbita revelación de un desliz. Y lo mismo ocurre con los socios en un negocio frente a una situación en la que uno de ellos no satisface las expectativas del otro. La experiencia sugiere que la ruptura de esa confianza construida a lo largo del tiempo no se repone fácilmente; a lo sumo, ella requiere, de nuevo, un largo período de esfuerzos.

Estas reflexiones vienen a cuento a raíz del pedido de confianza del actual gobierno, un pedido que plantea dudas enormes en torno de las posibilidades de superar la crisis por esa vía. Sin hablar del presente, que no es fácil, surgen dudas que provienen de ciertos recuerdos del pasado. ¿No es acaso el ministro de Economía la misma persona que en 1982 provocó, desde la presidencia del Banco Central, una explosión en el sistema financiero para resolver ciertos problemas de la coyuntura? ¿O no es el mismo que participó en el llamado Plan Bonex de enero de 1990 que canjeó *de prepo* los depósitos en pesos colocados por los particulares por títulos en dólares? Y, más todavía, ¿no es el propio presidente de la Nación el mismo que, como gobernador de La Rioja, emitía alegremente títulos de deuda provincial para cubrir el enorme déficit de su presupuesto?

La lista puede extenderse tanto que excedería la longitud posible de esta nota, pero sus puntos fundamentales son tan bien recordados por los argentinos como el desliz de un cónyuge puede ser recordado por el otro. En el mundo real de los negocios la confianza rota es tan difícil de restituir como un viejo jarrón chino que cae desde un mueble hasta romperse estrepitosamente en mil pedazos. Desde el punto de vista de la economía y de la psicología (que tiene mucho que ver en estas cosas), la superación de la crisis exige más bien algo de fe. La fe es un valor positivo que se coloca en el futuro, independientemente del pasado. El perdón es otro valor positivo otorgado a quienes se demuestran arrepentidos. Pero la confianza es otra cosa.

El Gobierno pide confianza y no perdón. Por eso, quizá, muchos reaccionan de la misma manera que lo hicieron otras veces, tratando de salvarse del presunto caos que se avecina, según dicen a media voz los agoreros de la city. Los ahorristas y otros agentes económicos no tienen fe; ellos pueden perdonar pero no olvidar.

FINANZAS

Desde el comienzo de la crisis mexicana el Banco Central perdió reservas por más de 5200 millones de dólares y los bancos sufrieron la caída de depósitos, en pesos y en dólares, por unos 7000 millones.

El Buen Inversor

LA FUGA

(*Por Alfredo Zaiat*) La cantidad de dólares guardados en el Tesoro del Banco Central disminuyó en 5271 millones desde el 10 de enero al miércoles pasado. Pero el drenaje de dólares de las arcas oficiales se precipitó en este mes: la entidad monetaria, comandada por Roque Fernández, vendió casi 2200 millones en lo que va de marzo. Esta espectacular pérdida de reservas no impactó en toda su dimensión en el mercado y en las expectativas de los pequeños y medianos ahorristas porque el Central dejó de comunicar sus operaciones diarias de compraventa de dólares con el argumento tan poco convincente de que resulta irrelevante ese dato a partir de la eliminación de la banda cambiaria. Más sincero hubiese sido reconocer que esa información alentaría aún más la histeria de los inversores en medio de una aguda crisis.

La política de ocultar las operaciones de compraventa de divisas y de notificar el movimiento de reservas con tres días de demora va a contramano de la transparencia pregonada por Fernández en los últimos años. El pánico que atrapó a los financistas fue cómplice de esa estrategia que ha tenido relativo éxito. En la city nadie quiere imaginar cuánto más se hubiese profundizado el terremoto financiero y bursátil de estos meses con titulares en los diarios alertando sobre ventas diarias de 200, 300 o 400 millones de dólares por parte del Banco Central. Antes de la devaluación del peso mexicano, los operadores se ponían nerviosos por una corrida que duraba algunos días y que culminaba con un drenaje de reservas de las bóvedas oficiales por poco más de 600 millones de dólares. En los últimos sesenta días Fernández vendió más de 5200 millones: ¡el 35 por ciento de los dólares que respaldan a la Convertibilidad!

Más dramática es aún la corrida de depósitos que están soportando los bancos. El anuncio del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y el salvataje financiero liderado por empresas líderes y bancos nacionales y extranjeros sólo ha detenido la histérica fuga de pequeños y medianos ahorristas, pero todavía no se ha registrado una recuperación sostenida de depósitos. En la semana del 6 al 10 de marzo, las entidades financieras perdieron depósitos, en pesos y en dólares, por 1700 millones. El lunes 13 la sangría alcanzó los 280 millones y un día después se registró una leve recuperación, al crecer los plazos fijos en 136 millones. El balance desde el 20 de diciembre arroja que el sistema perdió depósitos por la friolera de 7000 millones: ¡el 16 por ciento de los depósitos totales fugó del sistema bancario!

Los banqueros aseguran que el panorama ha mejorado y que en los últimos días de la semana han estado ganando depósitos. Por lo pronto, la rapidez con que se movieron los banqueros para lanzar el Bono Argentino (en el mercado local se colocarán mil millones de dólares y una suma similar en el exterior) reveló que la espectacular caída de depósitos ha puesto en peligro a todo el sistema financiero. Los bancos de capital nacional anunciaron presurosos que aportarán 250 millones de dólares sabiendo que esos fondos sumados a los 1750 millones restantes que integraran empresas y la banca extranjera se utilizarán para auxiliarlos. De todos modos, en la city saben que ni los créditos del exterior ni la recaudación obtenida en la suscripción de un bono para asistir a las entidades financieras salvará a la Convertibilidad si los ahorristas siguen retirando sus depósitos bancarios.

INFLACION

(en porcentaje)

Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo (*)	0,0

(*) Estimada

Inflación acumulada marzo 1994 a febrero de 1995: 5,0%.

TASAS

	VIERNES 10/3 en $	VIERNES 10/3 en u$s	VIERNES 17/3 en $	VIERNES 17/3 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	17,5	8,7	19,1	10,0
a 60 días	17,7	8,1	20,4	9,7
Caja de Ahorro	3,9	2,6	3,9	2,7
Call Money	35,0	25,0	16,0	14,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 15/3	11.218
Depósitos al 14/3	
Cuenta Corriente	2.862
Caja de Ahorro	3.675
Plazo Fijo	2.480
	en u$s
Reservas al 15/3	
Oro y dólares	10.905
Títulos Públicos	2.066

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.





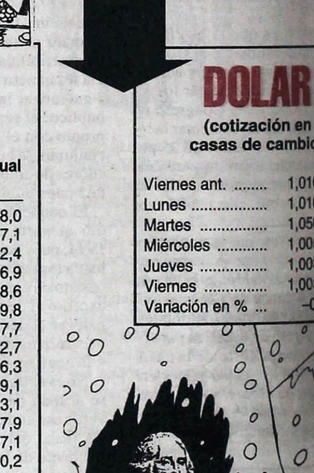
ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 10/3	Viernes 17/3	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,448	0,465	3,8	-4,1	-48,0
Alpargatas	0,418	0,365	-12,7	-24,0	-47,1
Astra	1,133	1,28	13,0	9,4	-22,4
Celulosa	0,207	0,245	18,4	16,7	-26,9
Ciadea (Ex Renault)	3,75	4,50	20,0	-18,2	-48,6
Comercial del Plata	1,72	1,79	4,1	1,1	-29,8
Siderca	0,55	0,535	-2,7	7,0	-27,7
Banco Francés	3,685	5,10	38,4	32,5	-22,7
Banco Galicia	2,07	3,35	61,8	54,4	-16,3
Indupa	0,364	0,39	7,1	-2,5	-29,1
Ipako	3,277	4,05	23,6	32,8	-3,1
Ledesma	1,056	1,11	5,1	0,9	-27,9
Molinos	3,575	4,05	13,3	5,2	-27,1
Pérez Companc	3,174	3,70	16,6	15,6	-10,2
Sevel	1,50	1,90	26,7	2,7	-49,3
Telefónica	1,748	2,18	24,7	19,1	-15,3
Telecom	3,036	3,80	25,2	10,1	-22,5
T. de Gas del Sur	1,552	1,68	8,3	0,0	-10,6
YPF	16,50	17,00	3,0	-8,9	-18,2
INDICE MERVAL	299,78	340,4	13,6	5,5	-26,1
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**13,7**	**4,2**	**-21,2**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0100
Lunes	1,0100
Martes	1,0500
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0030
Viernes	1,0030
Variación en %	-0,7



ME JUEGO

HERNAN CAMPORA

Administrador de Cartera y jefe del Depto de Investigaciones del BANCO CREDIT LYONNAIS

–¿El acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y el auxilio financiero de la banca del exterior permitirá superar la crisis?

–En el mercado bursátil ya pasó lo peor. Lentamente se está recuperando la confianza. De todos modos, creo que ahora empieza un período de elevada volatilidad. Los operadores están más tranquilos ya que saben que las cotizaciones de los papeles encontraron su piso. A medida que se acerque la fecha de las elecciones presidenciales y empiecen a publicarse encuestas sobre el probable triunfo de Carlos Menem, las acciones y los bonos registrarán un interesante recorrido positivo. Pero después el mercado volverá a ajustarse.

–¿Piensa que con la constitución de los Fondos fiduciarios, integrados con la recaudación del Bono Argentino y con créditos externos, el sistema financiero empezará a desarrollarse con normalidad?

–Todavía existen interrogantes sobre cómo se instrumentará el auxilio financiero a los bancos. No me extrañaría que en los próximos meses aparezcan nuevas entidades con problemas.

–Los depósitos todavía no muestran señales de una recuperación sostenida.

–Es un tema que hay que seguirlo día a día. Todavía no está clara la tendencia de los últimos días. De todos modos, en el mercado se percibe que se ha frenado la huida de depósitos.

–¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?

–Por un lado, las dudas que tenían sobre la firmeza del Gobierno y sobre una inminente devaluación han quedado sepultadas. Pese a esa fuerte señal de que no se alterará la actual política económica todavía no se observa un ingreso importante de capitales del exterior. Pienso que recién en los últimos meses del año esos operadores empezarán a retornar al mercado local. Los inversores institucionales del exterior han reducido sus posiciones en las plazas emergentes, entre ellas la argentina, y se refugiaron en sus mercados.

–¿Cuál es la perspectiva del mercado para las próximas semanas?

–Las cotizaciones tendrán una evolución muy volátil. Creo que en las próximas dos a tres semanas el índice de acciones líderes MerVal se ubicará en 410-420 puntos (el viernes cerró a 340). Alcanzado ese nivel pienso que el mercado ajustará hasta volver a un nivel de 300 puntos.

–¿Qué acciones le gustan?

–Aquel inversor que apueste a largo plazo tiene un menú muy amplio debido a que la Bolsa está barata. A mí me gustan las acciones de Molinos, Pérez Companc, Telefónica, Telecom e YPF.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría un 30 por ciento en acciones, un 50 en títulos públicos (la mitad en Bote) y un 20 por ciento en plazo fijo en pesos.

–¿Se juega a afirmar que no se devaluará en 1995?

–Sí.

–¿Qué le recomienda entonces a un amigo que tiene que firmar un contrato de alquiler en dólares a tres años?

–Que firme.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 10/3	Viernes 17/3	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	38,00	36,75	-3,3	-12,5	-32,6
Bocon I en dólares	51,00	55,00	7,8	-3,5	.27,2
Bocon II en pesos	26,00	28,75	10,6	-3,5	-25,8
Bocon II en dólares	42,00	45,70	8,8	1,6	-25,1
Bónex en dólares					
Serie 1987	92,00	90,00	-2,2	-2,2	-7,1
Serie 1989	85,00	85,50	0,6	2,4	-10,0
Brady en dólares					
Descuento	47,375	48,375	1,6	-9,8	-21,9
Par	36,375	38,000	3,8	-6,2	-11,7
FRB	44,125	48,375	8,7	-8,7	-23,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



Estadísticas poco confiables y riesgos propios del excesivo ingreso de capitales en los mercados emergentes influyen negativamente entre los inversores. El propio Banco Mundial advirtió sobre el peligro que corren los países en desarrollo si se apoyan demasiado en los flujos de inversión extranjera

Más motivos para que los inversores desconfíen

NUMEROS ENGAÑOSOS

(*Por Daniel Víctor Sosa*) Enormes flujos de inversión en el mundo se basan a veces en las estadísticas económicas más inconsistentes, alertó recientemente el semanario británico *The Economist.* Y aun cuando las empresas y los financistas puedan sortear ese escollo, resta un largo listado de peligros que acompañan al ingreso de capital externo en los países en desarrollo, como lo advierte un "paper" del Banco Mundial publicado el año pasado y ahora intensamente releído. Para el Fondo Monetario Internacional, después de tener que socorrer de urgencia a México y la Argentina, se trata de tener más plata y más facultades para reforzar la vigilancia y prevenir males mayores. El mayor poder de intervención, sin embargo, siempre será tardío ante la rapidez con que se desarrollan las crisis desde que hace un decenio se profundizó la liberalización de los flujos de capitales.

El problema de las estadísticas se vio claramente en México. Una de las razones que no permitieron que sus problemas fuesen percibidos por tanto tiempo fue porque el Gobierno trató como secretos de Estado la evaporación de sus reservas en monedas internacionales y la explosión de los números relativos a la base monetaria.

A principios de diciembre, antes de la devaluación del peso, los datos más nuevos sobre sus reservas se referían a junio, y ellos sugerían que México disponía de un confortable amortiguador de 17 mil millones de dólares. La cifra real era de apenas 6 mil millones.

Entre los países emergentes sólo Hong Kong y Taiwán anuncian anticipadamente cuándo irán a divulgar sus números. La mayoría de los gobiernos opta por criterios más vagos y eso permite que se atrase la publicación de estadísticas cuando los números son embarazosos.

Brasil es un ejemplo. En setiembre pasado el entonces ministro de Hacienda, Rubens Ricúpero, admitió que no tuvo escrúpulos cuando se trataba de decidir el momento y hasta la propia difusión o no de las estadísticas sobre la inflación para dar imagen de competencia al gobierno. Después renunció porque sus comentarios fueron, por descuido, transmitidos por televisión.

Otros paradigmas de ocultamiento o engaño son China, Rusia y las naciones del Este europeo, muchas veces perjudicadas por la falta de profesionales y recursos para establecer sistemas estadísticos confiables sobre inflación, producción industrial, reservas monetarias y balance comercial. De allí que la revista inglesa mencionada haya confeccionado un ranking de calidad de datos en 24 países. A principios de este mes estaban en el tope de la clasificación Corea del Sur, Taiwán, Argentina y Chile, mientras los peores son –además de los señalados– Venezuela, Filipinas, Indonesia, Malasia, India y Singapur.

Junto con las planillas numéricas, los inversores están revalorizando en estos días un estudio de dos economistas del Banco Mundial, Vittorio Corbo y Leonardo Hernández, que evalúa el efecto macroeconómico de las entradas de capitales.

Al comparar cuatro países de América latina (Argentina, Chile, Colombia y México) con cinco asiáticos (Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia), el trabajo *–Macroeconomic adjustement to capital inflows: Latinamerican style versus East asian style–* extrae importantes conclusiones. Entre ellas, que:

• Donde los países tienen regímenes regulatorios flacos, la expansión del sistema financiero puede crear una crisis bancaria como la de Chile a inicios de los '90.

• Los países que reformaron recientemente sus políticas de comercio exterior van a descubrir restricciones en su deseada expansión de exportaciones y un acelerado crecimiento de la importación, lo que podría obligarlos a revertir esas reformas.

• Donde las entradas de capital son inestables, la expansión de la intermediación financiera y la contracción de la producción de bienes comerciables durante el período de fuertes entradas de capital, probablemente dejarán a la economía con un ajuste doloroso cuando ocurra la reversión.

• Algunos de esos problemas son inherentes a cualquier flujo positivo de capitales. Pero son particularmente grandes con los ingresos de portfolio, que tienen mucha mayor probabilidad de tornarse inestables que las inversiones extranjeras directas.

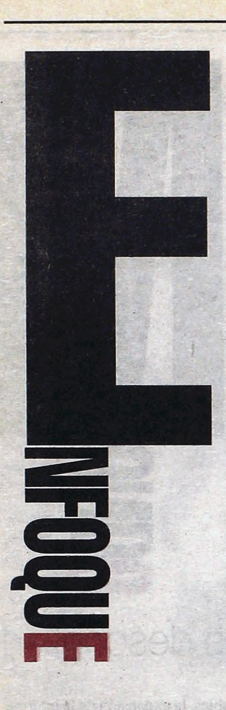
Precisamente este es el punto de vista de muchos analistas que hoy culpan al derrumbe generalizado, durante la década pasada, de los controles de cambio y otras restricciones al movimiento de capitales. Está también el crecimiento de la importancia de los fondos mutuos de Estados Unidos, cuyos activos se calculan hoy en una suma equivalente al 90 por ciento de los depósitos bancarios cuando eran aproximadamente 10 en 1980. Si bien esa rapidez de fugas de capital puede convertirse también en una rapidez de regreso, también habrá efectos de mediano plazo. El Instituto de Finanzas Internacionales, un grupo de estudios con sede en Washington que fue creado por los bancos después de la última crisis de la deuda, anticipó que la debacle mexicana contribuirá a una desaceleración en la entrada de recursos en los países en desarrollo, si bien los flujos continuarán mucho más altos que en los años '80.

Según el IIF, el financiamiento externo líquido para países en desarrollo caerá a 146 mil millones de dólares este año, frente a los 166 mil millones de 1994 y los 204 mil ingresados en 1993.

PERIPLO

INVERSIONES. Las inversiones externas directas en los países en desarrollo están creciendo a pasos gigantescos, según el último informe de la Unctad (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo). Esos flujos de capital llegaron al record de 80 mil millones de dólares el año pasado, casi 40 por ciento de la inversión externa total que fue estimada en 204 mil millones. El crecimiento fue de 13 por ciento en 1994, luego que en 1993 se registró una expansión de 36 puntos, lo que superó ampliamente el promedio global de 6 y 5 por ciento, respectivamente. De todos modos el informe observa que el 80 por ciento de todas las inversiones externas directas destinadas al mundo en desarrollo está concentrado en diez países de Asia y América latina.

CONCENTRACION. Solamente China recibió la mitad de ese monto de inversión directa en 1993, cuando con 27.500 millones de dólares se tornó el país más beneficiado del mundo en la materia. La Unctad aclara que aun sin esa nación, los flujos para el resto de las áreas en desarrollo se incrementaron un 6 por ciento en 1993 y un 15 en 1994. Esa modificación en el padrón de inversiones externas fue atribuido en el estudio al fuerte crecimiento de los países favorecidos, a la liberalización de las normas para inversores, a las masivas privatizaciones y a la busca incesante emprendida por las empresas multinacionales de nuevos mercados y de la producción eficiente desde el punto de vista de los costos. En términos de stocks de inversiones en el exterior, los países en desarrollo son responsables ahora por cerca de un cuarto del total, estimado en 2,1 billones de dólares en 1993.



*(Por Claudio Lozano y Roberto Feletti *)* En tanto el "efecto tequila" ha agotado paulatinamente los fondos disponibles en la red de salvataje instrumentada por el Banco Central, colocando al sistema en un virtual "feriado" bancario y cambiario, ante las restricciones que presentan numerosas entidades financieras para devolver depósitos y vender moneda extranjera, el ministro Cavallo prosigue impulsando medidas que, antes que resolver los desequilibrios de la convertibilidad, exteriorizan señales para obtener el oxígeno financiero imprescindible hasta las elecciones.

El entusiasmo oficial por el apoyo externo en camino induce a confundir el intento de frenar la "corrida" bancaria con la resolución de los profundos déficit del plan. La simple observación de las proyecciones de vencimientos de deuda externa (u$s 10.000 millones), los u$s 10.800 millones de déficit en la cuenta corriente y los $ 3050 millones de resultado operativo negativo de 1994, bastan para revelar la magnitud de la crisis. No hay divisas, ni capacidad del Estado para comprarlas: sólo se puede pagar deuda vieja contrayendo deuda nueva en una explosiva progresión.

En este marco, el impactante anuncio de contar con u$s 11.100 millones para afrontar la crisis obliga a evaluar qué se incluye en esa suma y la viabilidad para alcanzarla. En primer lugar, Cavallo ha mezclado los préstamos de organismos multilaterales de crédito y de grupos empresarios locales y extranjeros –por u$s 6700 millones– que supone ingreso de divisas, con la proyección de superávit fiscal del año de $ 4400 millones, que exterioriza la capacidad de pago del Estado, pero que no necesariamente implica que existen las divisas para aplicar ese excedente a pagos externos.

Separando esa mezcla de apoyo externo con el producido del ajuste fiscal, en el primero de los ítems emerge que u$s 2000 millones se destinan a restituirle al BCRA su rol de prestamista de última instancia, es decir a devolver depósitos mediante redescuentos, y sólo los u$s 4700 millones restantes se pueden considerar fondos aplicables a cancelar vencimientos de deuda pública, por un total de u$s 8400 millones. Sin embargo, sigue existiendo una necesidad de alrededor de u$s 5000 millones para afrontar los servicios financieros que no se explicitan en ninguna parte, salvo que se espere una corrección en la cuenta corriente del balance de pagos como consecuencia de un fuerte ajuste en la balanza comercial (suba de exportaciones y caída de importaciones en porciones relevantes) o un retorno del fugado capital financiero. Caso contrario la "ayuda" externa deberá ser mucho mayor.

En lo que respecta al equilibrio fiscal, que exterioriza la capacidad de pago del Estado, se proyecta elevar los ingresos públicos, esencialmente en base al IVA y las privatizaciones (un 78 por ciento del total previsto en el último paquete). Son resultados inviables, tanto en lo que se refiere al IVA (por la caída del consumo) como en lo atinente al remate de los restos de Estado, dada la calidad de los activos remanentes.

Estas medidas de puente al 14 de mayo revelan que se eligió la opción de ajuste externo y fiscal sin devaluación. Dada la magnitud de los desequilibrios, ese ajuste tendrá una profundidad desconocida históricamente. La decisión de sostener la paridad 1/1 no sólo responde al calendario electoral, sino también a los intereses de los grupos empresarios endeudados y de los acreedores externos. Lo que se busca es inducir un proceso recesivo que produzca los mismos efectos que una devaluación pero sólo sobre el salario. Sin embargo no se tiene presente la dimensión que dicho proceso recesivo debe alcanzar para nivelar la convertibilidad, ni tampoco que sus efectos (interrupción de la cadena de pagos por quiebras, desempleo y desmadre social) pueden ser tan deletéreos como una hiperinflación.

** Economistas del Instituto de Estudios sobre Estado y Participación de ATE.*

BANCO DE DATOS

TABACAL

El ingenio azucarero de la familia Patrón Costas tiene un valor de 79,2 millones de pesos, según la evaluación realizada por el Banco Nación. En una carta enviada a Tabacal por Aldo Dadone, titular del Nación, la entidad oficial aclaró que ha utilizado el criterio de valuar la empresa como unidad productiva en marcha a través de la aplicación del método de flujo de fondos descontados. El Nación está interviniendo en la fijación del precio de la compañía debido a que Tabacal se ha inscripto en el plan de salvataje oficial a las empresas con abultados pasivos con el fisco. Ese proceso consiste en la capitalización de las acreencias por parte del Estado y la posterior venta de la compañía. En la valuación realizada por el Nación quedó excluido el activo contingente constituido por los quebrantos impositivos en discusión ante la DGI. Al respecto, la familia Patrón Costas –que detenta el 24 por ciento de Tabacal– indicó en otra misiva que el reclamo a Impositiva es de aproximadamente 26 millones de dólares en Bocon. Patrón Costas señaló, además, que el Nación valuó la empresa en 79 millones de pesos con una tasa de descuento del 14 por ciento anual, lo que significa una producción estable de azúcar de 140 mil toneladas. Según las proyecciones realizadas por Tabacal, el ingenio planea llegar a las 200 mil toneladas de azúcar en cinco años ampliando la producción a las tierras que en estos momentos no están afectadas al proceso productivo. El Banco Merchant Bankers Asociados, contratado por Tabacal, fijó una valuación de la firma de 90 millones de pesos.

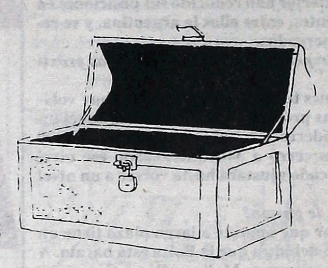
ALBA

La fábrica de pinturas del grupo Bunge & Born vendió la totalidad del paquete accionario de Pinturas Inca, empresa localizada en Montevideo, Uruguay, cuya actividad principal es la elaboración de pinturas, colores y barnices. Alba se desprendió de Inca por 25 millones de dólares, lo que le significó una utilidad de 1,7 millones de dólares.

CREDITO ARGENTINO

A fines de noviembre del año pasado, el Banco de Crédito Argentino lanzó al mercado una tarjeta de crédito con la que sus poseedores acumulan puntaje que se convertirá en dinero para cancelar cuotas de créditos hipotecarios o prendarios. Desde su lanzamiento a la fecha, el Crédito emitió más de 12 mil de esas tarjetas, que por cada diez pesos gastados acreditan 30 centavos para cancelar préstamos.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

Ablandar y hacer de goma

Es sabido que ciertas cosas, y aun la gente, necesitan ablande para alcanzar perfección en su rendimiento. Los esquimales mastican las pieles para darles suavidad. Los potros se doman para convertirlos en instrumentos del hombre. Los autos nuevos necesitan ablande; los deportistas, precalentamiento. En la Argentina dos instituciones nos acompañan desde la cuna: el Estado, de fuerte presencia en la vida social; y la legislación social, protectora del trabajo. La existencia de un "riguroso orden estatal" argentino ya fue advertida por Ortega y Gasset, en setiembre de 1929, apenas antes de estallar Wall Street, que en la Argentina conduciría a multiplicar aún más las funciones económicas del Estado, tanto en la época conservadora del '30 como después de la Segunda Guerra Mundial, cuando Europa nacionalizaba sus actividades económicas básicas. Privatizar la energía, telecomunicaciones, ferrocarriles y otras áreas era impensable para la mayoría de argentinos. Alfonsín quiso, y el justicialismo le hizo contra. En el '89 todo argentino menor de 60 años había nacido en un país fuertemente estatizado. ¿Cómo bajar sus defensas? Si la hiperinflación no fue un proceso planificado a ese fin, sirvió tanto como un plan meticuloso. La híper fue tan deletérea para las creencias arraigadas, que en pocos días legisladores justicialistas y radicales aprobaron la Ley de Reforma del Estado, que permitía al Ejecutivo poner en venta cuanta empresa pública o activo estuviese en manos del Estado. Quedaba suprimir la legislación laboral, pero el recuerdo de la híper se fue desdibujando. El ministro, siempre triunfalista en sus declaraciones, de pronto cambió el discurso por el anuncio de una casi segura catástrofe. Y ante un bombardeo todos deben renunciar a usos, costumbres y comodidades. Por ejemplo, aceptar los recortes al derecho laboral según la ley de flexibilización, recién sancionada. Si estábamos tan bien –o no tan mal como ahora se pinta– y si "Argentina-no-es-México", la gravedad de la crisis ¿no fue un nuevo ablande, como fue la híper, para hacer tolerable por la sociedad la precarización de sus derechos, inadmisible bajo condiciones normales?

La quinta del ñato

Si uno bracea en el océano quiere saber a qué distancia está la costa, no porqué llegó ahí. En la actual crisis, puede ser académico inquirir su porqué, pero es mi única posibilidad de ayudar a entender lo que pasa. Como aprendiz de científico, sé que no hay efecto sin causa. ¿Cuál es ella en este caso? En primer lugar, cada Estado elige cómo regula su oferta monetaria. O sea: cuál es su patrón monetario. Tiene dos opciones: atar la emisión de moneda al equilibrio interior, emitiendo para mantener en empleo productivo a la población trabajadora. O atarla al equilibrio externo, procurando equilibrar el mercado cambiario. La primera opción no merece considerarse, por no tener relación con la actual política. La segunda exige equilibrar la *demanda* de divisas (D) –formada por la demanda de los importadores (M) y los servicios de amortización e intereses de la deuda externa (SF)– con *la oferta* (O) –formada por las ventas de exportadores (X) y entradas de divisas para inversiones directas o de cartera (IE)–. Si D y O *no coinciden* el precio, como en cualquier otro mercado, sube o baja hasta ser iguales. Pero si el precio –el tipo de cambio– es fijo por ley, y además los distintos precios son inflexibles a la baja, entonces lo que ajusta la demanda y la oferta de divisas es el *nivel de actividad interna y de ocupación*. Si tal tipo de cambio rígido resulta, con el tiempo, inferior al de equilibrio cambiario, se desalentarán las exportaciones y estimularán las importaciones. En nuestro escenario actual, de los cuatro componentes del mercado cambiario, los dos de la demanda (M + SF) son altísimos y los dos de la oferta bajos o muy bajos (X + IE). Como, a diferencia de cualquier país normal, aquí se adora a "San 14 de mayo" y ello veda ajustar el tipo de cambio, el equilibrio debe recomponerse haciendo que *la actividad económica baje* hasta el punto en que las importaciones se contraigan y se restablezca el equilibrio. En 1864 –hace 131 años– la Argentina dictó su primera ley de convertibilidad. Las cuatro veces que fue efectiva, una fuerte sacudida externa la tumbó y hubo que salirse de ella con recesión. Hoy vivimos la quinta, y la vía para resolverla promete mandar a la ídem del ñato a unos cuantos argentinos.